rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

Regolazione del rischio, informazione e certezza giuridica

Fabiana Di Porto

Vorrei offrire il contributo di chi tenta di approfondire le frontiere degli studi giuridici, ed in particolare l'interlocuzione tra questi ed i contributi di autori sui temi della *regulation* e, più specificamente, della *risk regulation*. Ho dunque pensato di organizzare questo mio intervento attorno al rapporto tra regolazione del rischio, informazione e certezza giuridica.
Dopo una breve ricognizione del contributo della prospettiva di *risk regulation* agli studi in tema di regolazione, tenterò di tracciare l'apporto metodologico che tale prospettiva può offrire all'approfondimento di alcuni temi classici del diritto dell'economia. Tenterò con qualche esempio, a mio avviso emblematico, di dimostrare come pensare oggi la regolazione in termini di rischio possa accrescere la conoscenza di taluni istituti e produrre effetti giuridici inattesi.

1.- Premessa

Con l'avvento della tecnica le situazioni di rischio prodotte dall'uomo sono andate moltiplicandosi e aggiungendosi ai pericoli esistenti in natura. Pensare il rischio come prodotto delle decisioni umane anziché come accadimento naturale determina un ampliamento delle responsabilità pubbliche e private (Savona, 2010, p. 359), e consente al tempo stesso di disciplinare quelle decisioni al fine di prevenire conseguenze dannose. Nella prospettiva pubblicistica, la regolazione del rischio è intervento normativo sull'incertezza col fine ultimo di controllarla. Vi è chi parla del moderno stato regolatore come di un *risk-regulatory state* (Fisher, 2008), intendendo con ciò che il rischio gioca un ruolo centrale in ogni decisione regolatoria. E chi, proprio per l'impiego della tecnica in ogni attività umana, ascrive la caratteristica all'intera società contemporanea, contrapponendola così alla società industriale (Beck, 2000 e 2008). L'autorità pubblica è chiamata ad intervenire per ridurre i rischi della moderna società garantendo certezze. Per comprendere la relazione tra rischio e certezza e tra questi e il ruolo dell'informazione, occorre fare una premessa su come

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

la regolazione sia variamente declinata quando viene a contatto con il tema del rischio.
Volendo sinteticamente classificare il rapporto rischio – regolazione, possono darsi almeno quattro configurazioni:
(1) il rischio come oggetto di regolazione;
(2) come giustificazione dell'intervento regolatorio;
(3) come principio organizzatore dell'attività amministrativa; e
(4) come strumento di valutazione della regolazione e misura dell'*accountability* del regolatore.

(1) Quella del rischio come oggetto di regolazione è forse la connotazione più risalente e più ovvia. Dalla rivoluzione industriale al più recente impetuoso progresso tecnologico le attività che mettono in pericolo la salute, la sicurezza o il benessere sociale sono da tempo oggetto di regolazione. L'incedere dell'innovazione tecnologica – sostengono i sociologi Giddens, 1990 e Beck, 2000 – è inevitabilmente accompagnata dalla produzione di regolazione volta a gestire i rischi da essa creati. A titolo esemplificativo, sono oggetto di regolazione: il rischio ambientale e idro-geologico, la costruzione di edifici in sicurezza, l'esercizio di attività pericolose (come la circolazione stradale), la tutela salute (farmacovigilanza, lavoro, OGM), il rischio finanziario e assicurativo.

(2) Similmente ai fallimenti di mercato la presenza di rischio può rappresentare la base giustificativa per intervenire a regolare un'attività, un processo, un prodotto. Notoriamente, ciò che è al di sotto di una determinata soglia di tollerabilità del rischio è in principio rimesso all'autonoma determinazione dei privati (ad es., la definizione del profilo di rischio finanziario prima della MiFID); si parla in tal caso di «individualizzazione della gestione del rischio» (Black, 2010). Ciò che invece esorbita da tale soglia costituisce ragione giustificativa di intervento dei pubblici poteri.
La dottrina ha nel tempo evidenziato le maggiori criticità legate all'approccio di *risk regulation* con l'obiettivo vuoi di migliorare l'apparato teorico-pratico a suo fondamento, vuoi per revocare in dubbio l'interva validità scientifica di tale approccio. Sinteticamente, le cennate criticità possono riassumersi ne: i) la fluidità del concetto di rischio; le difficoltà insite nella ii) individuazione, iii) valutazione e iv) gestione del rischio.

i) La presenza di rischio è una giustificazione più fluida di quella dei fallimenti di mercato, giacchè mentre i fallimenti di mercato sono ipotesi sufficientemente definite, al pari delle risposte regolatorie da dare in loro presenza, al rischio – almeno allo stato attuale del dibattito – non si accompagna una portata normativa di eguale solidità.

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

ii) Per far fronte a tale fluidità e tentare di stabilizzare il processo di *risk regulation* il regolatore fissa regole e principi (v. *infra*), tuttavia le difficoltà legate all'applicazione di tale approccio sono ancora molte: la nozione stessa di rischio è oggetto di dibattito; così pure definire cosa sia un evento non desiderabile, o fissare graduatorie di livelli di rischio accettabili o formulare comparazioni tra eventi dannosi che si intendono evitare. Ancora, estremamente complesso è stabilire o dimostrare le relazioni causa-effetto tra un'attività e un danno (si pensi al caso dei cambiamenti climatici), come pure misurare le probabilità del verificarsi dell'evento avverso (torna alla mente il mirabile episodio Uno del Decalogo di Kieslowski[1]). Più stabili sono invece le teorie che spiegano *ex post* come avvenga la selezione del rischio su cui intervenire, come quella dei gruppi di interesse o quella della c.d. *path dependance*.

iii) Anche la valutazione del rischio (o *risk assessment*) è attività criticabile: non esiste allo stato un metodo comune sufficientemente affidabile, anche a causa della presenza di pregiudizi (o *biases*, vuoi di tipo commerciale, politico, o dovuti a conflitti di interesse); neppure la scienza, sovente richiamata come fattore e fonte di certezze, si dimostra un efficace correttivo sufficiente a stabilizzare la decisione sul rischio.

iv) Le stesse criticità caratterizzano la terza fase, della gestione o *management* del rischio – ove si seleziona la risposta da dare – che è spesso decisione politica e dunque discrezionale. Qui il diritto sopperisce con strumenti di stabilizzazione del processo decisionale sul rischio, quali le presunzioni (ad es., quella di non colpevolezza, che accetta l'errore di tipo II o del falso negativo, ovverosia ammette che qualcuno sia innocente quando in realtà potrebbe essere colpevole); ovvero il principio di precauzione, su cui è tuttavia ancora forte la critica (da ultimo Majone, 2010) data la sua natura sfuggente e la limitata precettività.

(3) Come visto, al fine di fornire adeguate risposte a situazioni di rischio l'amministrazione è venuta mutuando schemi procedimentali propri del mondo aziendale: (a) identificazione del rischio; (b) valutazione della probabilità del suo verificarsi e delle possibili conseguenze dannose (*assessment*), e (c) gestione (*risk management*), cui vanno ad aggiungersi le fasi di (d) comunicazione del rischio e (e) di valutazione *ex post* dell'intervento (*accountability*).

([1]) Primo episodio di dieci medio-metraggi del regista polacco Krzysztof Kieslowski, uscito nel 1988 ed ispirato al primo comandamento, di cui riprende il titolo "Io sono il Signore tuo Dio. Non avrai altro dio all'infuori di me". Un papà appassionato di computer (ed ateo) calcola, errando, lo spessore e la solidità della superficie ghiacciata del lago vicino casa prima di consentire al figlio di andarvi a pattinare sopra. Non serviranno a dissuaderlo dalla correttezza dei suoi calcoli probabilistici le grida e il trambusto dei soccorritori accorsi invano.

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

Tuttavia questa ripartizione rappresenta solo una faccia della medaglia; in realtà la presenza del rischio ha impatti assai più rilevanti sull'organizzazione.

i) Ad es., il verificarsi dell'evento rischioso (passaggio dalla potenza all'atto) può talvolta portare alla costituzione di Agenzie preposte alla gestione del rischio specifico: è noto il caso (citato da Black, 2010) della creazione della Adventure Activities Licensing Authority inglese nel 1996 per il controllo dei rischi legati ad attività sportive pericolose svolte da minorenni, che fu la risposta ad un incidente di canoa dove morirono quattro bambini (per inciso, oggi si discute della sua abolizione[2]).

ii) La presenza del rischio determina altresì il passaggio da una amministrazione dell'emergenza (Fioritto, 2009) ad una "amministrazione di precauzione" (Ielo, 2010): è il caso della attuale crisi finanziaria che ha determinato come risposta la creazione di nuove regole (di vigilanza sistemica) e soprattutto l'adozione di nuovi modelli organizzativi (tipicamente reti dei regolatori per il coordinamento sovranazionale, ma anche un nuovi soggetti come le agenzie europee).

iii) Ancora. La presenza di rischio, come accennato, determina altresì la necessità per il regolatore di fissare le proprie priorità di intervento, i propri obiettivi e il livello accettabile di rischio. Talvolta è la legge istitutiva a fissare gli obiettivi da raggiungere, altre volte (come nel caso di alcuni dipartimenti ministeriali) esistono solo funzioni e non obiettivi statutari. Spesso il regolatore si dota di procedure *risk-based* per definire le priorità del proprio *enforcement* (si parla in tal caso di *institutional risk management*) in presenza di scarsità di risorse (ad es., quando ispezioni e controlli vengono indirizzati prioritariamente sulle imprese che generano maggiore rischio sociale).

(4) Procedure come la *risk-risk analysis* e la *risk/benefit analysis* (Allio, 2010) servono ad aiutare il regolatore nella valutazione dell'esigenza di regolare, nella selezione del tipo di regolazione del rischio e quindi per misurare l'impatto presunto dell'efficacia della risposta da dare[3]. Così configurate le procedure richiamate rappresentano una risposta tecnica all'applicazione del principio di proporzionalità dell'intervento pubblico

---

([2]) La proposta, oggetto di consultazione, è reperibile sul sito http://www.hse.gov.uk/aala/ (ultimo accesso 5.12.2011).

([3]) Spesso la valutazione del rischio è inclusa nelle procedure del tipo AIR per misurare l'impatto presunto di una opzione di regolazione. Le ricadute delle diverse opzioni devono poi essere confrontate con la *baseline* per individuare quella che presenta maggiori vantaggi rispetto agli svantaggi. Peraltro, i paesi che hanno consolidato l'esperienza applicativa dell'analisi di impatto della regolazione arricchiscono l'analisi con specifici *risk assessment* (ad esempio, gli Stati Uniti, Canada, Regno Unito, Australia).

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

(Rangone, 2010, p. 135): esse cioè consentono di declinare la necessarietà dell'intervento e di individuare la soglia minima che tale intervento giustifica (De Benedetto, Martelli, Rangone, 2011, p. 57). Circa il rapporto con l'*accountability* del regolatore le procedure *risk-based* possono essere impiegate per misurare *ex post* il successo nella gestione del rischio (sia quello sociale sia quello istituzionale). Quest'ultima notazione è gravida di implicazioni sia sotto il profilo della partecipazione della società civile nel processo di *decision-making* (val a dire: la valutazione del rischio è attività che deve essere rimessa integralmente agli scienziati oppure si deve ammettere la partecipazione del più ampio pubblico "laico", e dunque includere i profili di percezione del rischio?), sia sotto quello della informazione sul rischio (come noto, la Convenzione di Aarhus ratificata dall'UE nel 2005 riconosce il diritto dei cittadini di accedere all'informazione e partecipare al *decision-making* sulle questioni ambientali), e della sua comunicazione[4].

Veniamo ora al rischio come metodologia di studio del diritto dell'economia. Come efficacemente ricostruito da Savona (cit.) il "*diritto del rischio*" è un diritto particolare, in quanto impone allo stato di anticipare l'intervento sull'incertezza ad un momento in cui la conoscenza dell'oggetto da regolare è ancora incerta e lacunosa (si disciplinano i rischi noti e quelli di cui solo si sospetta l'esistenza, come nel caso degli OGM). Ma più di tutto il diritto del rischio è un diritto procedimentalizzato e flessibile: poggiando sull'incertezza anziché sull'esperienza esso deve essere strutturato in maniera tale da generare e far progredire la conoscenza. Secondo Comporti (2005, p. 221) l'intervento normativo sul rischio è parte integrante dei processi di apprendimento della scienza e il procedimento amministrativo diviene la sede naturalmente deputata alla produzione di informazioni e all'apprendimento costante.
A livello organizzativo, come anticipato, il rischio produce l'insorgere di modelli gestionali di tipo reticolare (oltre a Ielo, cit., Fioritto, cit., p. 246) che divengono regressivi – a favore dell'accentramento e della gerarchia – al verificarsi dell'evento rischio/dannoso. Tipicamente, l'organizzazione di tipo reticolare consente la circolazione delle informazioni tra i singoli partecipanti – o "*nodi*" – sia al fine di accrescere le conoscenze sul rischio, e dunque di ridurre l'incertezza, sia per attenuare l'impatto sui soggetti derivanti dall'evento dannoso, ove verificatosi. Ciò esalta una delle qualità che Hood e Margetts (2007) ascrivono al regolatore, quella

([4]) Si vedano le due contrapposte proposte di S. Breyer, 1993 (che propone accorgimenti istituzionali che privilegiano la legittimazione attraverso l'expertise) e di K. Shrader-Frechette, 1991 (che invece ammette la più ampia partecipazione in quanto consente di considerare anche le implicazioni etiche della scelta sul se e come intervenire).

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

cioè della "*nodality*", ovverosia la capacità dello stesso di porsi al centro di una rete informativa, divenendone lo snodo. In altri termini, assumendo che il procedimento amministrativo che conduce alla decisione del regolatore costituisca la sede privilegiata per l'emersione dell'informazione e della conoscenza, la regolazione del rischio acuisce la "*nodality*" del regolatore che di tale procedimento si serve.
Infine, il diritto del rischio oltre che a tutela anticipata, flessibile e procedimentalizzato è anche provvisorio e reversibile, in quanto è strutturato in modo tale da consentire l'acquisizione di nuove conoscenze che possono determinare un mutamento delle decisioni regolatorie (il frequente ricorso a concetti giuridici indeterminati ne è un esempio).
Quest'ultima notazione ci conduce a considerare il rapporto tra *risk regulation, informazione e diritto.*
Così ricostruito, il diritto del rischio si indebolisce. Esso rischia cioè di tradursi in incertezza giuridica, proprio là dove l'esigenza di placare le paure e il bisogno di risposte non precarie sono più elevati perché i diritti e le libertà esposti sono del genere fondamentale. Un diritto fallibile – nel senso Kuhniano o Popperiano del termine – è una contraddizione in termini, almeno per come siamo abituati a pensare al diritto, e cioè come produttore di certezze – non di verità – per la sicurezza dei traffici giuridici.
Se dunque diritto del rischio e certezza sono tra loro inconciliabili, come potrebbe essere possibile parlare di rischio e certificazioni? Se queste sono deputate a dare certezza, allora non potrebbero mai darsi certificazioni in presenza di situazioni caratterizzate da rischio.
Così non è. E i numerosi esempi citati durante i lavori di questa mattina ce ne danno conferma. A mio avviso la certificazione – intesa in senso ampio – ben può leggersi come momento finale – ancorché transitorio, nel senso sopra chiarito – del procedimento di *management* del rischio; essa va dunque intesa come oggettivazione del rischio, vale a dire dell'incertezza; o meglio ancora, come cristallizzazione dell'apporto informativo relativo ad una determinata situazione di rischio disponibile in un momento dato (ad es., si certifica che il tale immobile, in base alle conoscenze scientifiche allo stato disponibili, non è pericolante). In questo senso non solo vi è compatibilità tra certificazione e rischio, ma la prima è momento essenziale per la circolazione affidabile di posizioni giuridiche in presenza di rischio. La certificazione talvolta è operazione semplice (ad es.,porre dei sensori sotto un vulcano per registrare

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

movimenti sospetti ed avviare per tempo una risposta), altre volte è più difficile (si pensi ad es., ai cosiddetti cigni neri[5]).

2.- Alcune applicazioni

Dopo aver ricostruito le possibili tipologie dei rapporti tra rischio e diritto e fornito alcuni esempi, affinché queste note non restino confinate alla sociologia del diritto o alla scienza dell'amministrazione, vorrei proporre alcune applicazioni pratiche che mettano in evidenza le possibili conseguenze giuridiche derivanti dall'applicazione dell'approccio metodologico *risk based* ad alcuni istituti tipici del diritto dell'economia.

Esempio A. Vendita di un prodotto finanziario derivato ad investitore con basso profilo di rischio

Come noto, gli obblighi informativi al risparmiatore sono dettagliati nel Regolamento Emittenti della Consob che in attuazione del Tuf obbliga alla redazione di un prospetto informativo prima della collocazione di prodotti finanziari; mentre il Regolamento Intermediari disciplina gli obblighi informativi ed in particolare la vendita di titoli non adeguati al profilo di rischio del risparmiatore. In caso di violazione dei citati obblighi regolatori – che sono norme imperative – non può darsi nullità del contratto ma, come ritenuto dalla Cassazione SS.UU. (n. 26725/2007), responsabilità precontrattuale (o contrattuale a seconda di quando interviene l'illecito) per violazione dei doveri informativi posti a tutela del risparmiatore.
Inquadrando il modulo che attesta il livello di rischio del risparmiatore come certificazione, ovverosia come oggettivazione della sua propensione al rischio al fine di ridurre l'impatto di possibili eventi dannosi, costruiamo una matrice nella quale si compara la disciplina degli obblighi informativi ai risparmiatori a seconda che la si legga con le lenti tradizionali della tutela del risparmiatore/consumatore (Colonna 1) ovvero con quelle della riduzione del rischio (Colonna 2). Per ciascuna prospettiva si evidenziano le conseguenze sul piano interindividuale (Riga 1) e su quello sistemico (Riga 2).

([5]) Dal noto libro di Nassim N. Taleb, 2008.

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

Nella Col. 1:Riga 1 della Tabella più sotto riportata si dà la l'attuale situazione, conforme alla giurisprudenza della Cass. SS.UU. cit.: il contratto con cui il risparmiatore acquista un derivato, se conforme al suo profilo di rischio e in presenza di adeguata informazione sul prodotto, è perfettamente valido. Al massimo può darsi responsabilità (precontrattuale o contrattuale) nel caso di violazione degli obblighi informativi, con conseguente risarcimento del danno. In tale caso il modulo informativo oggettiva il profilo di rischio e (unitamente all'informazione) rende immune il contratto.
Se si muove verso una prospettiva di riduzione del rischio (Col. 2, Riga 1) occorrerebbe compiere un *risk assessment* sul risparmiatore. Ove, ad es., nel suo portafoglio, prima dell'operazione in derivati fossero presenti unicamente Buoni Ordinari del Tesoro, la valutazione della propensione al rischio muterebbe da elevata a bassa, nonostante il modulo certifichi diversamente. In questo caso il profilo di rischio oggettivato dal modulo andrebbe accertato in concreto dall'intermediario venditore; e il contratto potrebbe risultare annullabile per vizio della volontà (errore): al risparmiatore, desideroso di mettere i propri soldi al sicuro, è stata rappresentata una falsa realtà tale da trarlo in inganno[6].
Se dalla dimensione individuale si passa a quella sistemica (Col. 2; Riga 2) potrebbe venire in rilievo l'interesse generale a limitare gli effetti speculativi e l'effetto leva che porta ad un eccesso di finanziarizzazione dell'economia. La tutela di tale interesse, che abbiamo visto essere tipica nel passaggio alla "amministrazione della precauzione", potrebbe allora giustificare l'affermazione della nullità del contratto, ove stipulato in presenza di propensione al rischio effettivamente difforme da quanto certificato dal modulo ovvero in assenza di adeguata informazione, per contrarietà a norme imperative.
Ad analoghe conclusioni si potrebbe pervenire se, sul piano interindividuale civilistico (Col. 1; Riga 2), si accedesse alla tesi (minoritaria e affatto gradita alla giurisprudenza) della mancanza di meritevolezza del contratto. Almeno *de iure condendo*, si potrebbe pervenire all'esplicitazione della causa di nullità, come richiesto dalla giurisprudenza della Cass. SS.UU. E il cerchio si chiuderebbe.

([6]) In una prospettiva di *behavioral economics* si tratterebbe di errore cognitivo la cui incidenza potrebbe essere arginata proprio mediante l'adozione di un'analisi del rischio. Si v. da ultimo N. Rangone, in corso di pubblicazione, (2012).

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

		obblighi informativi in ambito finanziario		
		tutela investitore/consumatore		**riduzione rischio**
Dimensione	**individuale**	se consumatore pienamente informato no nullità del contratto di negoziazione del derivato → modulo informativo oggettiva il profilo di rischio e, assieme alla completa informazione, rende immune il contratto	⇒	risk assessment sul risparmiatore: se nel suo portafoglio sono presenti solo Bot prima dell'operazione in derivati, il suo profilo di rischio è basso anche se il modulo certifica diversamente → modulo oggettiva il profilo di rischio, ma deve essere verificato in concreto → annullabilità del contratto perché tratto in inganno – lui voleva mettere i soldi al sicuro, gli viene rappresentata una falsa realtà ⇓
	sistemica	nullità per mancanza di meritevolezza del contratto (improbabile) (*de iure condendo*: si potrebbe esplicitare quella nullità, come richiesto da Cass. SS.UU.)	⇐	Interesse generale (amministrazione della precauzione): limitare l'effetto leva che porta all'eccesso di finanziarizzazione dell'economia; limitare gli effetti speculativi → se si passa da copertura del rischio a speculazione (rischio elevato) **nullità** del contratto per contrarietà a norme imperative

Esempio B. Conflitto di interessi in ambito finanziario.

La liberalizzazione dei servizi finanziari condotta a livello europeo negli ultimi decenni ha provocato, tra gli altri effetti, il «consentire la formazione di un'industria dell'intermediazione finanziaria caratterizzata dalla presenza di un coacervo pressoché inestricabile di conflitti di interesse» (di seguito: CI) tra intermediari e clienti e tra gruppi di clienti e intermediario (Denozza, 2009, p. 142). CI che siamo abituati a percepire come «normali» e che il legislatore comunemente tollera.

rivista di diritto alimentare
www.rivistadirittoalimentare.it
Anno V, numero 4 · Ottobre-Dicembre 2011

Adottando la prospettiva di Denozza i CI in ambito finanziario hanno origine organizzativa e dipendono da come l'intermediario è oggi organizzato (più che nascere dalla asimmetria informativa che caratterizza la singola transazione tra intermediario e investitore).
Ma la disciplina speciale di tali conflitti, anziché imporre l'astensione dall'operazione in conflitto o vietare la situazione di conflitto[7], è orientata verso principi di prevenzione e rivelazione. Notoriamente, si consente al risparmiatore di contrarre in presenza di CI, purché adeguatamente palesato, per poter garantire a chi ha un profilo di rischio più elevato di spuntare un prezzo del prodotto finanziario più basso (di norma sotto forma di riduzione delle commissioni). Tradotto nel linguaggio della *risk regulation*, il legislatore accetta l'errore di tipo II, o falso negativo, in quanto assume che tutti i risparmiatori siano educati ed informati, con ciò accettando il rischio che qualcuno non lo sia e ne risulti danneggiato. Così facendo, esso presuppone che i consumatori informati sappiano usare le informazioni, cosa che è confutata dalle evidenze empiriche raccolte in importanti studi di economia comportamentale[8].
La più volte citata "profilatura del cliente" (Consob Regolamento Intermediari) rappresenta la oggettivazione della propensione al rischio dell'investitore e si basa sull'informazione relativa a tale propensione fornita dal risparmiatore. Come sottolineato da Denozza, il modulo è costruito in maniera da assumere tale propensione quasi come fosse un dato naturale, una propensione biologica: si è o no propensi al rischio, una volta per tutte.
Adottando una prospettiva *risk-based*, le conseguenze cambiano sui due piani, individuale e sistematico.
Sotto il primo profilo, poiché è evidente che tale propensione può invece variare in funzione degli obiettivi di vita di volta in volta prioritari, solo il compimento di un *risk assessment* dell'investitore, ripetuto nel tempo, e non l'assolvimento di una mera formalità, potrebbe stabilire con efficacia maggiore l'effettivo profilo di rischio individuale.
Sul piano sistemico, il risparmiatore che contrae in conflitto di interesse, pur se debitamente dichiarato, si espone alla partecipazione al rischio sistemico, non calcolabile da parte dell'intermediario. In questo caso, un intervento normativo *risk-based* suggerirebbe l'introduzione dell'astensione ove non del divieto di operazioni in conflitto di interessi onde limitare la propagazione del rischio sistemico, a sua volta

---

([7]) Ossia di accettare l'errore di tipo I o del falso positivo, assumendo tutti i risparmiatori come ignoranti e ineducati e pertanto vietando le operazioni in conflitto di interessi.

([8]) Cfr. U.S. Office of Information and Regulatory Affaires - Office of Management and Budget, *Memorandum on Disclosure and Simplification as Regulatory Tools*, 18 giugno 2010.

anche associato all'assunzione di un rischio inadeguato o sproporzionato di tipo individuale.

Bibliografia essenziale

Allio L., *L'analisi del rischio e il processo decisionale: una nuova frontiera per la better regulation?,* in A. Natalini e G. Tiberi (a cura di), *La tela di Penelope*, Astrid, Bologna, Il Mulino, 2010, pp. 479-489.
Barone A., *Il diritto del rischio*, Milano, Giuffrè, 2006.
Beck U., *La società del rischio. Verso una seconda modernità*, Roma, Carocci, 2000.
Beck U., *Conditio umana. Il rischio nell'età globale*, Bari-Roma, Laterza, 2008 (nuova ed., 2011).
Benedetti A., *Certezza pubblica e "certezze" private*, Milano, Giuffrè, 2010.
Black J., *The Role of Risk in Regulatory Processes*, in R. Baldwin, M. Cave, and M. Lodge (Ed. by), *The Oxford Handbook of Regulation*, OUP, 2010, pp. 302-348.
Breyer S., *Breaking the vicious circle: towards effective risk regulation*, Cambridge, Mass., Harvard Univ. Press, 1993.
Comporti G.D., *Contenuto e limiti del governo amministrativo dell'inquinamento alla luce del principio di precauzione*, in *Riv. giur. amb.*, 2005, p. 215.
De Benedetto M., Martelli M., Rangone N., *La qualità delle regole*, Bologna, Il Mulino, 2011.
Denozza F., *I conflitti di interesse nei mercati finanziari e il risparmiatore "imprenditore di se stesso"*, in *I servizi del mercato finanziario : in ricordo di Gerardo Santini*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Milano, Giuffrè, 2009, pp. 141-168.
Fioritto A., *L'amministrazione dell'emergenza tra autorità e garanzie*, Bologna, Il Mulino, 2009.
Fisher E., *Risk Regulatory Concepts and the Law*, in OECD, *Risk and Regulatory Policy*, cap. 2, Parigi, 2010, pp. 45-92.
Hood C. - Margetts H., *The tools of government in the digital age*, London, Palgrave Macmillan, 2007.
Giddens A., *Risk and Responsibility*, in *Mod. L. Rev.*, 1990, 1, pp. 1-10.
Ielo D., *Dall'amministrazione dell'emergenza all'amministrazione della precauzione: la macrosorveglianza prudenziale*, in *Amministrare*, 2/2010, pp. 215-245.
Majone G., *Strategic issues in risk regulation and risk management*, in OECD, cit., pp. 93-128.

Rangone N., *Autorità indipendenti e Air*, in M. D'Alberti e A. Pajno (a cura di), *Gli arbitri dei mercati. Le autorità indipendenti e l'economia*, Bologna, Il Mulino, 2010, p. 135 ss.

Rangone N., *Il contributo delle scienze cognitive alla qualità delle regole*, in corso di pubblicazione su *MCR*, 1/2012.

Savona P., *Dal pericolo al rischio: l'anticipazione dell'intervento pubblico*, in *Dir. amm*., 2/2010, pp. 355-394.

Shrader-Frechette K., *Risk and rationality*, Berkeley, Univ. of Cal. Press, 1991.

Taleb N.N., *Il cigno nero. Come l'improbabile governa la nostra vita*, Milano, Il Saggiatore, 2008.

U.S. Office of Information and Regulatory Affaires - Office of Management and Budget, *Memorandum on Disclosure and Simplification as Regulatory Tools*, 18 giugno 2010.

ABSTRACT

The article explores the interactions between risk regulation, information and legal certainty. Following a brief review of the main underpinnings of risk regulation theory and practice, and after explaining the role of certifications in risky contexts, the work provides examples of what the use of a risk regulation perspective may add to the understanding of some legal institutions, such as conflicts of interest regime and mandatory information disclosure in financial markets.